

美年健康（002044）

数字化促进体检业务全面转型升级，公司提质增效迎来业绩拐点

买入（维持）

2023 年 09 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

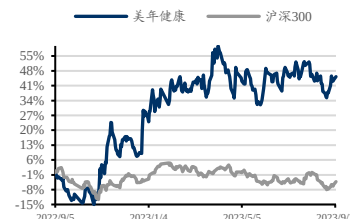
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	8,533	11,015	12,859	14,972
同比	-7%	29%	17%	16%
归属母公司净利润（百万元）	-533	637	924	1,266
同比	-966%	219%	45%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.14	0.16	0.24	0.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	42.00	28.92	21.12

关键词：#困境反转

投资要点

- **事件：**2023 年 9 月 3 日，公司官方宣布启动医疗健康行业 AI 创新创业大赛，加快推进 AIGC 及大模型战略落地。近期公司已发布 2023 年半年报，取得亮眼业绩。
- **数字化促进体检业务全面转型升级，多因素驱动公司提质增效，迎来业绩拐点。**公司拥有体检大数据样本量 1647 万人次，覆盖全国 31 省、自治区和直辖市。通过公司此次开展的 AI 创新创业大赛，优胜团队有望与公司开展合作，共同打造基于大模型技术的智能主检系统。未来，公司通过医疗导向带来的品质驱动、以客户为中心的服务驱动、数字化运营的科技驱动、聚焦 B 端/C 端的流量驱动、学科/项目/数字建设的创新驱动，叠加下半年体检旺季，我们认为有望继续兑现亮眼业绩。
- **四大品牌协同发展，经营业绩持续提升。**公司 2023H1 实现营收 44.05 亿元（+49.87%，同比，下同）；归母净利润 1014.47 万元（+101.52%）；扣非归母净利润 339.13 万元（+100.49%）。分品牌看，2023H1 美年大健康实现营收 34.40 亿元（+45%），占比 78%；慈铭奥亚 9.07 亿元（+71%），占比 21%；美兆 0.59 亿元（+127%），占比 1%，高端品牌美兆增速最快，驱动公司业绩稳步提升。公司在疫情期间持续优化内部治理，优化销售体系等，期间费用率大幅下降，2023H1 实现销售费用率 23.94%（-3.58pp），管理费用率 8.49%（-3.72pp），带来利润率大幅提升，公司毛利率 37.15%（+17.68pp），净利率 1.25%（+25.29pp）。
- **客户结构优化，步入量价齐升良性发展通道。**截至 23H1，公司旗下经营的体检中心为 608 家，其中控股体检中心 293 家，参股体检中心 315 家。从客户结构看，个检营收占比有所提升，团检和个检客户占收入比分别为 77%和 23%（去年同期为 76%和 24%）。从体检量看，2023H1，公司总接待体检人次约 1244 万人（含参股体检中心），同比增长 1.58%，其中控股体检中心总接待人次约 695 万人（+36%）。从体检价看，2023H1 公司体检客单价为 594 元，同比增加 79 元，同比增长 16%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司门店盈利能力和经营效率的提升，利润率提升显著，及参股变控股的预期，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 6.37/9.24/12.66 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 42X/29X/21X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客单价提升或不达预期的风险；并购整合或不达预期风险；医疗纠纷风险；政策不确定性风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.90
一年最低/最高价	3.95/7.68
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	26,719.90
总市值(百万元)	27,008.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.91
资产负债率(%，LF)	54.15
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,872.45

相关研究

《美年健康(002044)：2023H1 业绩预告点评：营收实现高增长，扭亏为盈，业绩超市场预期》
2023-07-17

《美年健康(002044)：2022 年年报&2023 年一季报点评：2022 年业绩阶段性承压，2023 年 Q1 恢复快于预期》
2023-05-05

美年健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,499	6,423	7,572	9,047	营业总收入	8,533	11,015	12,859	14,972
货币资金及交易性金融资产	1,989	2,627	3,598	4,727	营业成本(含金融类)	5,602	6,385	7,253	8,291
经营性应收款项	2,704	2,668	2,757	3,001	税金及附加	5	11	13	15
存货	221	245	258	273	销售费用	2,013	2,303	2,699	3,092
合同资产	0	0	0	0	管理费用	799	939	1,061	1,203
其他流动资产	585	884	960	1,046	研发费用	56	77	90	105
非流动资产	12,781	12,987	13,252	13,574	财务费用	281	287	297	304
长期股权投资	1,002	1,082	1,162	1,242	加:其他收益	29	22	26	30
固定资产及使用权资产	4,944	4,928	4,970	5,071	投资净收益	(1)	22	26	30
在建工程	106	109	111	113	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	301	351	401	451	减值损失	(195)	(88)	(103)	(120)
商誉	4,350	4,450	4,550	4,650	资产处置收益	(8)	(6)	(5)	(7)
长期待摊费用	373	363	353	343	营业利润	(379)	963	1,390	1,896
其他非流动资产	1,704	1,704	1,704	1,704	营业外净收支	(43)	(20)	(20)	(20)
资产总计	18,280	19,410	20,824	22,621	利润总额	(422)	943	1,370	1,876
流动负债	7,641	7,851	7,999	8,125	减:所得税	51	236	342	469
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,885	2,935	2,985	3,035	净利润	(473)	707	1,027	1,407
经营性应付款项	1,233	1,225	1,193	1,023	减:少数股东损益	60	71	103	141
合同负债	1,936	2,015	1,999	2,036	归属母公司净利润	(533)	637	924	1,266
其他流动负债	1,588	1,677	1,823	2,032	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.14)	0.16	0.24	0.32
非流动负债	2,442	2,622	2,822	3,042	EBIT	(72)	1,300	1,743	2,267
长期借款	17	17	17	17	EBITDA	1,299	2,463	2,849	3,315
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.34	42.03	43.59	44.63
租赁负债	2,313	2,493	2,693	2,913	归母净利率(%)	(6.25)	5.78	7.19	8.46
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	(7.41)	29.08	16.74	16.43
负债合计	10,083	10,473	10,821	11,167	归母净利润增长率(%)	(965.78)	219.41	45.22	36.94
归属母公司股东权益	7,455	8,125	9,088	10,399					
少数股东权益	741	812	915	1,056					
所有者权益合计	8,197	8,937	10,003	11,454					
负债和股东权益	18,280	19,410	20,824	22,621					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,541	2,242	2,368	2,524	每股净资产(元)	1.90	2.08	2.32	2.66
投资活动现金流	(232)	(1,573)	(1,370)	(1,368)	最新发行在外股份(百万股)	3,914	3,914	3,914	3,914
筹资活动现金流	(1,589)	(31)	(28)	(27)	ROIC(%)	(0.58)	7.02	8.69	10.27
现金净增加额	(280)	638	971	1,130	ROE-摊薄(%)	(7.15)	7.84	10.17	12.17
折旧和摊销	1,372	1,163	1,105	1,048	资产负债率(%)	53.63	55.16	53.96	51.96
资本开支	(395)	(1,306)	(1,305)	(1,307)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(50.15)	42.00	28.92	21.12
营运资本变动	159	29	(215)	(466)	P/B(现价)	3.59	3.29	2.94	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>